

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA
OSTRAVA EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA
PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Ekonomické využití vojenského objektu

Economic Use of a Military Facility

Student: Lenka Grygarčíková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Pavlína Křibíková

Ostrava
2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání bakalářské práce

Student: **Lenka Grygarčíková**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku
Specializace: 00 Ekonomika podniku
Téma: Ekonomické využití vojenského objektu
Economic Use of a Military Facility

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Charakteristika projektu
3. Teoretická východiska hodnocení efektivnosti investičního záměru
4. Zhodnocení efektivnosti investičního záměru
5. Návrhy a doporučení
6. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

FOTR, Jiří. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 214 s. ISBN 80-7169-812-1.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. Praha: Grada Publishing, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Pavlína Křibíková**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 10. května 2013.

Grygarčíková

Obsah

1 Úvod	5
2 Charakteristika projektu.....	6
2.2 Klasifikace investice	6
2.3 Investiční strategie	8
2.4 Riziko	14
3 Teoretická východiska hodnocení efektivnosti investičního záměru	16
3.1 Metody hodnocení investic	16
3.2 Parametry, které ovlivňují metody hodnocení investic.....	23
4 Hodnocení efektivnosti investičního záměru	29
4.1 Představení projektu.....	29
4.2 Doprovodné projekty	31
4.3 Varianty investičního projektu	32
4.4 Výpočet průměrných vážených nákladů	33
4.5 Stanovení obecných zásad pro analýzu efektivnosti.....	36
4.6 Analýza varianty plně financované z vlastních zdrojů	40
4.7 Analýza varianty částečně financované z cizích zdrojů.....	41
4.8 Analýza varianty plně financované z cizích zdrojů	42
5 Návrhy doporučení	44
6 Závěr	46
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	48
SEZNAM ZKRATEK	50
SEZNAM OBRÁZKŮ	51
SEZNAM TABULEK	51
SEZNAM PŘÍLOH	53

Úvod

Problematika hodnocení efektivnosti investic je pro podnik mimořádně důležitá. Investice tvoří most mezi přítomností a budoucností podniku. Investiční rozhodování je jednou z nejdůležitějších a zároveň nejobtížnějších činností, kterými se vlastníci, management a investoři musí zabývat. Jedině správná rozhodnutí založená na významných informacích umožní vývoj a růst firmy.

Smyslem investičního rozhodování je analyzovat ekonomické efekty, které by daná investice svou realizací mohla vyvolat. Posoudit její celkový přínos pro podnik a na základě těchto informací pak odpovědně rozhodnout o přijetí či nepřijetí investice.

Cílem bakalářské práce je pomocí vybraných metod analyzovat ekonomickou efektivnost tří různých variant přestavby vojenského objektu na restauraci a určit, celkový ekonomický efekt, který každá varianta přinese. V případě kladného ekonomického efektu více variant následně vybrat ekonomicky efektivnější variantu.

Bakalářská práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části je popsán smysl a význam investiční analýzy. Jsou zde vysvětleny použité pojmy a interpretace jednotlivých ukazatelů. Smyslem investičního rozhodování je souhrnně analyzovat všechny ekonomické efekty, které by konkrétní investice svojí realizací vyvolala. Na základě těchto informací bude rozhodnuto o přijetí či nepřijetí investice. V teoretické části budou stanoveny metody, pomocí kterých bude investice hodnocena. Z vědeckých metod použita analýza, deskripce, komparace a syntéza.

V praktické části budou představeny doprovodné projekty, které budou součástí investice. Na základě poznatků z teoretické části bude provedena celková analýza efektivnosti investičního projektu. Dále budou následovat výpočty jednotlivých ukazatelů a jejich interpretace. Na závěr bude uvedeno shrnutí a návrhy řešení

2 Charakteristika projektu

Makroekonomické pojetí chápe investice jako: Aktiva, která nejsou určena pro bezprostřední spotřebu, ale jsou určena pro užití ve výrobě spotřebních statků nebo dalších kapitálových statků [1].

Z hlediska mikroekonomického je investice chápána jako rozsáhlejší peněžní výdaj, u něhož se očekává jeho přeměna na budoucí peněžní nebo jiné hodnoty během delšího časového období [2].

V marketingovém pojetí je projekt „časově ohraničené úsilí, směřující k vytvoření unikátního produktu nebo služby“.

Definici projektu podle ISO 10006: Projekt je jedinečný proces sestávající z řady koordinovaných a řízených činností s daty zahájení a ukončení, prováděný pro dosažení cíle, který vyhovuje specifickým požadavkům, včetně omezení daných časem, náklady a zdroji [3].

2.2 Klasifikace investice

Na začátku musí být specifikován proces řízení investice, tak aby bylo možné přiřadit měřitelné charakteristiky, a aby mohla být stanovena metoda sledování a hodnocení určitého projektu. Investiční projekty lze klasifikovat z mnoha hledisek.

Podle **podnětu** k investici dělíme investice na interní a externí. Interní investice vznikají z podnikové potřeby. Externí investice jsou např. legislativně vynucená investice do bezpečnosti práce nebo na ochranu životního prostředí.

Z hlediska **účetnictví** dělíme investice na investice do dlouhodobého hmotného majetku, dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku. Investice do dlouhodobého hmotného majetku zahrnuje především vytvoření nebo rozšíření výrobní kapacity jako je výstavba nových budov, dopravních cest a staveb. Nákup pozemků, výrobních zařízení nebo dopravních prostředků. Investice do dlouhodobého nehmotného majetku zahrnuje především nákup softwarů, licencí či autorských práv. Investice do dlouhodobého finančního majetku zahrnuje především nákup dlouhodobých cenných papírů, dlouhodobé půjčky či vklady do investičních a jiných společností [4].

Podle vztahu **k rozvoji** podniku dělíme investice na obnovovací, rozvojové a regulatorní. Obnovovací investice slouží k obnovení stávajícího majetku. Rozvojové

investice slouží k navýšení stávající schopnosti podniku produkovat výrobky. Regulační investice musejí být realizovány, aby podnik mohl dál fungovat např. přizpůsobení se nové legislativě [1].

Podle **vzájemného vlivu** rozlišujeme projekty na plně substituční, zčásti substituční, nezávislé a komplementární. Plně substituční investice jsou navzájem se vylučující projekty, z podstaty investice. Investiční prostředky zde nehrají roli. Z části substituční investice, k těmto investicím dochází ve fázi prodeje, kdy si zákazník vybírá mezi produkty. Nezávislá investice znamená, že může být přijato více projektů na ráz. Komplementární investice, jsou vzájemně se doplňující projekty, přijetí jednoho podporuje přijetí druhého.

Podle **věcné náplně** a rozsahu rozlišujeme investice do nového výrobního zařízení, investice do nového produktu, investice do nové organizace, investice do nového trhu, investice do nového okolí nebo investice do nové firmy. Investice nového výrobního zařízení je pořízení nebo obnovení hmotného majetku. Investice do nového produktu znamená, že využijeme stávající zařízení k výrobě nového výrobku či služby. Investice do nové organizace je investice do organizační změny, která se netýká produkce, jejím výsledkem jsou lepší vztahy, informovanost a tím rychlejší schopnost reakce na problémy v organizaci. Investice do nového trhu je taková investice, kdy se financují aktivity vedoucí k zaujmutí pozice na novém trhu. Investice do nového okolí jsou takové akce, které vedou k přizpůsobení firmy požadavkům okolí. Investice do nové firmy jsou projekty vedoucí k rozšíření aktivit, nebo koupi firmy v rámci růstu.

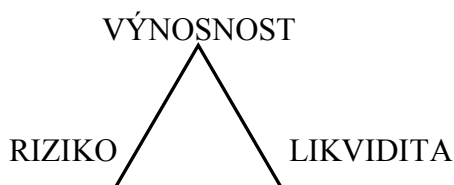
Typ investice ovlivňuje volbu metody, kterou budeme investici hodnotit. Ovlivňuje i kritérium výběru a způsob řízení investice.

2.3 Investiční strategie

Ujasnění si základního a dílčích cílů však samo o sobě nezaručuje ještě jejich plné dosažení. K tomu je třeba zformulovat investiční strategii – tj. různé postupy, jak dosáhnout požadovaných investičních cílů nebo se k nim maximálně přiblížit. Často se za investiční strategii považuje jak stanovení investičních cílů, tak i postupů, jak jich dosáhnout [2].

Při stanovování investiční strategie si musí všichni investoři, kteří se na realizaci investice podílejí, uvědomit, jaký je jejich vztah ke třem základním faktorům, jež vzájemně ovlivňují chování investorů. Jedná se o faktory očekávané výnosnosti investice, očekávané riziko investice a očekávaný důsledek na likviditu investorů.

Racionálně uvažující investor se při realizaci investice snaží dosáhnout maximální výnosnosti s co nejnižším rizikem a při nejvyšší možné likviditě investice. V praxi se však investice s těmito vlastnostmi vyskytují jen vzácně a u ostatních platí, že k dosažení maximální výnosnosti je obvykle nutné přijmout vyšší riziko a snížit likviditu. Tento princip, kdy se jednotlivé faktory vzájemně ovlivňují, zachycuje tzv. magický trojúhelník investování:



Obr. 2.1. Magický trojúhelník investování

Zdroj: [5 s. 10]

Každý investor se musí rozhodnout, který z těchto faktorů preferuje před ostatními. Na tomto základě rozlišujeme různé typy investičních strategií [2].

Podle toho jaké výnosnosti chce investor dosáhnout:

Strategie růstu hodnoty investice – *„investor si vybírá takové investice, u nichž v dlouhém období předpokládá co největší zvýšení hodnoty původního investičního vkladu a méně ho již zajímá výše ročních výnosů z investice. Tento typ strategie je vhodný při vyšší inflaci, která znehodnocuje běžné roční příjmy, zatímco budoucí hodnota investovaných vkladů výrazně stoupá [6 s. 1]). „*

„Strategie růstu hodnoty investice současně spojená s maximalizací ročních výnosů – investor preferuje takové projekty, které mu přinášejí růst hodnoty investice a zároveň zajímavé roční výnosy. Takové investiční příležitosti jsou z hlediska základního cíle podniku nejideálnější, v praxi se však vyskytují pouze sporadicky [6 s. 12].„

Strategie maximalizace ročních výnosů z investice – investor upřednostňuje co nejvyšší roční výnosy a nezajímá jej udržení nebo růst hodnoty investice v dlouhém období. Tento typ strategie je vhodný při nízké inflaci, kdy se roční výnosy příliš neznehodnocují a investice si v podstatě udržuje svou reálnou hodnotu.

Podle vztahu investora k riziku:

Agresivní strategie investování – investor preferuje vyšší až vysokou míru rizika, která je však současně vyvážena vyšší výnosností z investice.

Konzervativní strategie – investor postupuje opatrně, vybírá si investice s nízkou mírou rizika nebo dokonce bezrizikové investice. Takovéto investice ovšem přinášejí menší výnosnost.

Podle vztahu investora k likviditě:

Strategie maximální likvidity investice – investor dává přednost co nejlikvidnějším investicím, zpravidla s nižší výnosností. Používá se také tehdy, jestliže dochází k velkým změnám v tempu inflace. Investor musí přehodnocovat své portfolio a musí mít možnost podle aktuální situace portfolio rychle měnit.

Příprava a realizace investičních projektů

Příprava a následná realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu podniku, proto je třeba věnovat jí náležitou pozornost. Investiční proces se dá rozdělit na čtyři základní fáze.

Předinvestiční fáze se skládá z identifikace projektu, selekce projektů a vyhodnocení a případné rozhodnutí o realizaci. Identifikace projektu má za cíl nalézt potencionální projekty, zjistit základní parametry a provést předvýběr. Selekcí projektů na základě shromážděných údajů stanovíme hodnotu projektů pomocí racionální metodiky.

Investiční fáze, jejím cílem je zabezpečit podmínky pro úspěšnou realizaci projektu. Provozní fáze, zabezpečuje chod investice a případné reakce na nové podmínky. Dezinvestice, se zabývá ukončením provozu s minimálními náklady. Postinvestiční audit, nenavazuje přímo na celý proces, ale jeho provedení je důležité pro rozhodování při realizaci podobných projektů.

Investiční controlling

Rozhodování o investicích je plně v rukou vlastníka firmy, popřípadě pověřeného manažera. Controller nikdy nerozhoduje, ale podstatným způsobem se na rozhodování podílí. Zajišťuje správné informace, jejich zpracování správným způsobem a ve správný čas [7].

Cílem controllingu je podpora řízení a rozhodování na všech úrovních podniku v průběhu celého investičního procesu.

Základní funkcí controllingu je poskytovat odpovídající informace, zpracované jednoduše a přehledně. Zjednodušeně řešeno jedná se o filtr, který má za úkol, setřídit a zpracovat vstupy do jednoduchých a měřitelných výstupů v přímé souvislosti s cíli na dané úrovni řízení.

Předinvestiční fáze

Každý podnik by měl mít strategii, která vychází z dlouhodobých cílů. Přihlíží k rozmístění zdrojů podniku. Strategie vychází nejen z potřeb podniku, ale zohledňuje i okolí podniku.

Předinvestiční fázi je třeba věnovat pozornost, protože úspěch či neúspěch v dalších fázích závisí na kvalitě, analýze a interpretaci informací, které v této fázi zjistíme.

Pečlivá příprava materiálů podporuje rozhodování, a může včas zabránit ztrátám, které by vznikly při vložení prostředků do špatného projektu.

Předinvestiční fáze se skládá ze tří dílčích částí. Z části identifikace podnikatelských příležitostí, z předběžné technicko-ekonomické studie, z prováděcí technicko-ekonomické studie a rozhodnutí o realizaci investice [1].

Identifikace podnikatelských příležitostí

Podnikatelské příležitosti vznikají neustále, musí se jen neustále sledovat a vyhodnocovat okolí podniku a zvažovat možnosti rozvoje. Informace můžeme čerpat z materiálů státních institucí, z odborného tisku, z marketingových průzkumů nebo oborových analýz.

Takto získané informace, které naznačují určité podnikatelské příležitosti, je třeba posoudit a vyhodnotit před jejich podrobnějším rozpracováním do podoby investičního projektu. Po předběžném výběru zůstanou pouze investiční příležitosti, kterým bude věnována větší pozornost, jejich hodnocení je nákladnější. Pro každý investiční projekt se zpracuje podrobná technicko-ekonomická studie [8].

Technicko-ekonomická studie proveditelnosti

Technicko-ekonomická studie poskytuje veškeré podklady, potřebné pro rozhodnutí. Jsou zde zahrnuty všechny požadavky a možnosti, které souvisejí s uvedením investice do realizační fáze. Studie se opírá o informace z trhu. Situace podniku a trhu je hodnocena v kontextu mikrookolí a makrookolí. V případě nedostatečných efektů nalezených v této části, je projekt zamítnut.

Technicko-ekonomická studie by měla obsahovat analýzu trhu, marketingovou strategii, analýzu výrobních vstupů, analýzu výrobního zařízení a technologie, analýzu lidských zdrojů, analýzu alokace projektu, analýzu organizace a řízení, analýzu rizika, finanční analýzu, hodnocení a plán realizace [7].

Na zpracování technicko-ekonomické studie se podílí tým odborníků. Neměl by zde chybět marketingový specialista, technolog, odborník z oblasti řízení lidských zdrojů atd.

Vlastník na základě této studie a doporučení rozhodne o realizaci investice. Rozhodnutí vlastníka nemusí být totožné s doporučením, ale na základě racionálního rozhodování a na základě dobře zpracovaných materiálů by se neměl názor na investici zásadně lišit.

Ekonomicko-finanční hodnocení investice

Pro kvalifikované rozhodnutí investora o realizaci projektu je důležité všechny poznatky z technicko-ekonomické studie převést do roviny ekonomické a provést finanční vyhodnocení.

Finanční plán obsahuje informace o [7] pořizovacích výdajích souvisejících s investicí, o způsobu účtování. Dále obsahuje informace o zdrojích, ze kterých bude investice financována, odhad obsazení trhu, finanční náročnost, ekonomickou životnost projektu a informace o riziku.

Tyto informace se následně promítnou do tří základních charakteristik každé investice. Musí být zohledněny faktor likvidity, faktor času, a faktor rizika.

Investiční fáze

V předinvestiční části byla rozhodující kvalita a spolehlivost informací. V investiční fázi je hlavním faktorem čas. Kvalitní časový harmonogram a jeho kontrola, vede k úspěšnému uskutečnění investičního projektu. Včasné odhalení odchylek od harmonogramu je klíčové pro vyřešení vzniklých problémů a dokončení projektu v daném termínu. Vyvarujeme se tak pozdního uvedení projektu do provozu nebo růstu investičních nákladů.

Investiční fáze se skládá z několika dílčích kroků. Z vytvoření potřebné právní, finanční a organizační základny, ze získání technologie a její technické dokumentace.

Z nabídky dodavatelů dlouhodobých a krátkodobých aktiv. Ze získání potřebného majetku (nákup pozemků, výstavba budov,...), ze zajištění personální stránky (získání a výcvik personálu), kolaudace a záběhový provoz [4].

Provozní fáze

Provozní fáze je často nejdelší fází projektu. Proto rozlišujeme dva pohledy na provozní fázi (dlouhodobý a krátkodobý). Uvedení do provozu resp. záběhový provoz je krátkodobý pohled. Mohou zde vzniknout především problémy pramenící v realizační části projektu, jako jsou nezvládnutí technologie, nedostatečná kvalifikace pracovníků atd.

Dlouhodobý pohled se týká plnění celkové strategie. Dobře realizovaný projekt je identifikovatelný například tím, že jeho kapacita je během provozu plně využita a dosahuje předpokládaných výnosů. Může se však stát, že vývoj v okolí podniku nebude v souladu se základními předpoklady technicko-ekonomické studie. Investiční projekt tedy nenaplní své cíle. V takovém případě je na místě uvažovat o nápravných opatřeních. U některých vysoce specifických investičních projektů nelze tato opatření učinit vůbec a projekt je tak odsouzen k nezdaru.

Samotný průběh projektu je závislý na tržních podmínkách, konkurenceschopnosti a marketingových předpokladech. Tyto informace musejí být důsledně zohledněny při tvorbě technicko-ekonomické studie.

Součástí provozní fáze by měl být i tzv. postaudit. Postaudit by měl být prováděn po určitém období standardního provozu investice. Cílem tohoto postauditu je srovnání původních předpokladů uvedených v technicko-ekonomické studii, a skutečnosti v zaběhlém provozu [8].

Ukončení a likvidace projektu

Jedná se o závěrečnou fázi investičního projektu. Tato fáze zahrnuje zejména činnosti, jako jsou demontáž a likvidace zařízení, ekologická sanace lokality, prodej nevyužitých zásob atd. V této fázi vznikají příjmy z prodeje majetku, ale také výdaje na jeho likvidaci.

Rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidovaného projektu (včetně respektování daňových dopadů), se projeví jako součást peněžních toků z projektu a představuje tzv. likvidační hodnotu projektu. Kladná likvidační hodnota zvyšuje celkové příjmy z investice, záporná tyto příjmy snižuje. Z praxe vyplývá, že odhady likvidační hodnoty bývají optimistické a skutečnost. Praxe ukazuje, že náklady na likvidaci často převyšují příjmy z likvidace [8].

2.4 Riziko

Jedním z nejdůležitějších elementů ovlivňujících rozhodování o přijetí či nepřijetí projektu je faktor rizika.

Je nezbytné, abychom provedli alespoň přibližný odhad rizika, kalkulace s ním zkvalitní naše investiční rozhodování. Podnikatelské riziko je stav, kdy dosažené výsledky podnikání mají odchylku od předpokládaných výsledků.

Odchylka může být příznivá (žádoucí) např. vyšší výsledek produkce, nebo nepříznivá (nežádoucí) např. pokles výroby. Odchylky jsou různě intenzivní (několik %)

Hlavní příčiny podnikatelských rizik

Podle závislosti nebo nezávislosti na podnikové činnosti dělíme riziko na riziko objektivní, riziko subjektivní a riziko kombinované. Riziko objektivní, je nezávislé na činnosti podniku, na vůli a schopnostech vlastníka nebo zaměstnanců (živelné katastrofy, politické události). Riziko subjektivní je závislé na činnosti majitele a zaměstnanců (nedostatečná technika, nedbalost, nepozornost). Riziko kombinované, je riziko objektivní v souvislosti s rizikem subjektivním

Podle jednotlivých činností podniku dělíme riziko na riziko provozní (riziko stávek, havárií strojů), riziko tržní (riziko cen, kurzů), riziko inovační (zavádění nových technologií), riziko investiční, riziko finanční (riziko vyplývající z používání různých druhů kapitálu) a celkové podnikatelské riziko.

Podle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji či na vývoji v jednotlivé firmě dělíme riziko na riziko systematické a nesystematické. Systematické riziko vzniká v důsledku změn v celkovém ekonomickém vývoji (změna úroků, daní) postihuje všechny firmy. Riziko nesystematické je specifické pro jednotlivé obory, firmy nebo projekty. Podle možnosti ovlivňování je riziko ovlivnitelné (loupež – bezpečnostní zařízení, riziko cenové – kvalita výrobku), a riziko neovlivnitelné (nelze je ovlivnit)

Ochrana proti riziku se může dít dvěma způsoby a to odstraněním příčiny rizika (ofenzivní přístup k riziku) nebo snížením nepříznivých důsledků rizika na přijatelnou míru (defenzivní přístup k riziku).

Riziko lze do projektu promítnout několika metodami. Hlavní rozdělení jak riziko přenést do projektu je přímé promítání rizika a nepřímé promítání rizika.

Při přímém promítání rizika do projektu vyjádříme riziko každého projektu (pomocí rozptylu, směrodatné odchylky nebo variačního koeficientu), pak porovnáme stupeň rizika projektu a jeho efektivnost pokud se uskuteční. Každý projekt je tak hodnocen pomocí dvou veličin efektivnosti (čistá současná hodnota) a rizika.

Při nepřímém promítání rizika upravíme diskontní sazbu o riziko a určíme čistou současnou hodnotu. Projekt je pak hodnocen jen jednou veličinou – čistou současnou hodnotou zohledňující riziko [9].

3 Teoretická východiska hodnocení efektivnosti investičního záměru

Abychom byli schopni zodpovědět otázku, zda máme potencionálně projekt realizovat, musíme nejdříve analyzovat, jak moc efektivní daná investice je. V moderní teorii podnikových financí jsou jednotlivá finanční kritéria vyjádřena různými metodami pro hodnocení ekonomické efektivnosti. Cílem metod je pomocí matematických aparátů kvantifikovat ekonomický efekt. Na základě zjištěných výsledků rozhodnout, která z investic je pro podnik (investora) výhodnější. Samotné metody se od sebe liší velice zásadně, jindy jde o rozdíl v propočtech.

Kvůli nedostatkům metod statických a založených na nevýnosových charakterech se v současné teorii i praxi hodnocení investičních projektů jednoznačně upřednostňují metody, které se opírají o celkový peněžní tok z investice a zároveň respektují faktor času. Tyto metody jsou v současné době považovány za nejvhodnější pro hodnocení investice. Ostatní metody jsou spíše využívány jako dodatkové. Proto v praktické části budou využity pouze metody, které respektují faktor času. Tedy metody dynamické, z kterých budou využity: metoda čisté současné hodnoty, index ziskovosti a doba návratnosti. Vnitřní výnosové procento nebude kvůli svému složitému výpočtu použito.

Následující kapitola se bude věnovat popisu jednotlivých metod se snahou poukázat na jejich výhody a nevýhody. Vysvětlit jejich podstatu.

3.1 Metody hodnocení investic

Základními vstupními veličinami pro stanovení hodnoty investice jsou peněžní toky, počet období předpokládaného provozu, podniková diskontní míra a další veličiny podle požadavků použitých metod.

3.1.1 Metody nevýnosového charakteru

V některých případech rozhodujeme o investici, která přináší užitek, který lze jen velmi obtížně vyčíslit. Jedná se o konkrétní investici, která musí být realizována z organizačních. V takových případech se používají metody např. metoda analýzy užité hodnoty (metoda bodovací, metoda prostého pořadí, metoda normované proměnné atd.) nebo nákladové metody (metoda ročních průměrných nákladů, metoda vyrovnání investičních a provozních nákladů, metoda diskontovaných nákladů. Tyto metody se hodí

pro hodnocení investic obnovovacích nebo investic, u kterých se špatně charakterizují finanční efekty.

3.1.2 Statické metody

Statické metody se zaměřují na sledování peněžních přínosů z investice, případně na poměrování s počátečními výdaji. Zcela opomíjejí faktor rizika, faktor času berou v úvahu pouze některé metody. Využívají se především pro projekty s krátkou dobou životnosti. Nejvíce se využívají ve fázi předběžného výběru. Fungují jako síto pro vyloučení nevýhodných investic [4].

Celkový příjem z investice

Celkový příjem z investice je roven součtu všech očekávaných peněžních toků:

$$CP = CF_1 + CF_2 + \dots + CF_n = \sum_{i=1}^n CF_i, \quad (3.1)$$

Kde: CF_i je cash flow v roce i [7].

Za přijatelnou investici lze považovat takovou, která má celkové příjmy větší než počáteční investiční výdaje. Pokud se rozhodujeme mezi vícero investicemi, pak je preferovanější ta, která má největší celkový příjem.

Čistý celkový příjem z investice

Čistý celkový příjem z investice je celkový příjem upravený o počáteční výdaj:

$$NCP = CP - IN = -IN + \sum_{i=1}^n CF_i \quad (3.2)$$

Kde: IN je počáteční investovaný výdaj,

CP je celkový čistý příjem [7].

Přijatelná je investice, která má kladnou hodnotu.

Průměrný roční příjem

Průměrný roční příjem se vypočítá jako součet všech cash flow (CF_i) spojených s investicí (CP) děleno počtem let životnosti investice (n):

$$\bar{OCF} = \frac{CP}{n}, \quad (3.3)$$

Kde: CP je celkový příjem

n je počet let životnosti investice [7].

Průměrný roční příjem podává orientační informaci o tom, s jakým efektem lze počítat v jednotlivých letech. Slouží jako orientační měřítko při úvaze o splácení závazků vzniklých v souvislosti s pořízením majetku.

Průměrná roční návratnost

Průměrná roční návratnost udává, kolik procent investované částky se ročně průměrně vrátí:

$$\bar{r} = \frac{\bar{OCF}}{IN}, \quad (3.4)$$

Kde: \bar{OCF} je průměrný roční příjem

IN je počáteční investovaný výdaj [7].

Požadavkem je maximální procento roční návratnosti. Kritériem pro další uvažování o realizaci projektu je, aby na konci byla částka uhrazena minimálně ze 100 %. Musíme si však uvědomit, že od začátku pracujeme s průměrnými hodnotami.

Průměrná doba návratnosti

Průměrná doba návratnosti udává, za jakou dobu by mělo dojít při rovnoměrné realizaci peněžních toků ke splacení investice, tedy:

$$\bar{doba} = \frac{1}{\bar{r}}, \quad (3.5)$$

Kde: \bar{r} průměrná roční návratnost, kterou určíme dle vzorce (3.4) [7].

Kritériem pro vyloučení investice je doba návratnosti delší než doba životnosti projektu.

3.1.3 Dynamické metody

Dynamické metody se snaží odstranit nedostatky statických metod. Přihlížejí k faktoru času a částečně i k faktoru rizika. Oba faktory jsou zohledněny v diskontní míře, kterou se aktualizují všechny proměnné. Od statických metod se liší hlavně tím, že do

hodnocení zahrnují riziko.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV) je rozdíl současné hodnoty všech budoucích peněžních příjmů z projektu, tedy příjmů po zahájení výroby, a současné hodnoty výdajů vynaložených na investiční projekt, tedy do zahájení výroby. Od současné hodnoty provozních příjmů odečteme vložené kapitálové výdaje. Vztah pro NPV lze napsat takto:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+R)^i} - IN \quad (3.6)$$

Kde: n je doba životnosti projektu;

R je náklad kapitálu;

CF_i jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice;

IN počáteční investovaný výdaj [7].

Výslednou hodnotu můžeme interpretovat jako absolutní přírůstek majetku, který vznikne z realizace investice. Z toho vyplývá, že projekt budeme realizovat jestliže, $NPV \geq 0$, a zamítneme jej v případě, že $NPV \leq 0$.

Projekt s kladnou hodnotou zvyšuje hodnotu podniku (očekáváme vyšší výnos z projektu, než byly náklady, které jsme do něj vložili). Projekt se zápornou hodnotou snižuje hodnotu podniku (očekávám, že náklady, které do něj vložíme, budou vyšší než výnos, který očekáváme). To znamená, že čím je hodnota NPV větší, tím je investiční projekt výhodnější [10].

Mezi výhody tohoto kritéria lze uvést, respektování faktoru času (vychází z finančních toků). Náklad kapitálu lze měnit v čase a vlastnost aktivity. Aktivitou se rozumí možnost sčítat NPV jednotlivých projektů, tedy: $NPV_p = \sum NPV_i$

Mezi nevýhody lze počítat možnost umělého nadhodnocování projektu (stanový se delší doba životnosti projektu, než odpovídá reálným podmínkám).

Toto kritérium je vhodné pro rozhodování o přijetí či nepřijetí jednotlivých projektů.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR) vyjadřuje takovou roční průměrnou sazbu, při které se současná hodnota provozních peněžních toků rovná kapitálovým výdajům. Způsob propočtu je zřejmý z následující rovnice:

$$-IN + \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + IRR)^i} = 0 \quad (3.7)$$

Kde: n je doba životnosti projektu;

IRR je vnitřní výnosové procento;

CF_i jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice;

IN počáteční investovaný výdaj [7].

Pokud jsou použita reálná data, jedno řešení je vždy ekonomicky nejvíce opodstatněné. Pro snadné získání výsledku lze využít funkci Míra v Excelu.

Podle tohoto kritéria by měl podnik realizovat investiční projekt, pokud je jeho vnitřní výnosové procento vyšší než náklad kapitálu projektu s obdobným rizikem. Čím je vnitřní výnosové procento vyšší, (pokud náklady kapitálu projektu se srovnatelným rizikem převyšují, tím je projekt výhodnější).

Výhodou tohoto kritéria je, že se vychází z finančních toků a je respektován faktor času. Nevýhodou je, nesnadné sčítání projektů, snadno jej lze nadhodnotit, když prodloužíme dobu životnosti, a občas může vzniknout více než jedno řešení a v čase nemůžeme měnit náklady kapitálu. Další velkou nevýhodou je, že se předpokládá další investování a zhodnocení získaných příjmů ve výši propočteného IRR. Taková investiční příležitost však reálně nemusí existovat [10].

Nejlepší využití tohoto ukazatele je pokud se rozhodujeme jak o reálných tak o finančních investicích. Protože takto můžeme porovnat výnosnost veškerých investic.

Index ziskovosti

Index ziskovosti (Profitability Index) představuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům. Index ziskovosti je formulován následovně:

$$IZ = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+R)^i}}{IN} \quad (3.8)$$

Kde: n je doba životnosti projektu;

R je náklad kapitálu;

CF_i jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice;

IN počáteční investovaný výdaj [7].

Hodnota kritéria vyjadřuje, kolik připadá současné hodnoty provozních finančních toků z investice na jednu korunu investičních výdajů. V případě, že $IZ > 1$, pak bychom měli projekt realizovat, pokud $IZ \leq 1$, projekt bychom měli zamítnout. Čím je hodnota indexu vyšší, tím efektivnější bude projekt.

Vstupní údaje pro výpočet kritéria jsou stejné jako u NPV, mají tedy obdobné výhody a nevýhody. Výjimkou je nemožnost sčítat projekty.

Kritérium lze používat pro rozhodování o jednotlivých projektech obdobně jako u kritéria NPV. Kritérium je výhodné při výběru z většího počtu projektů, pokud máme omezené kapitálové zdroje [10].

Doba úhrady

Doba úhrady nebo také doba návratnosti je jak statické tak dynamické kritérium (diskontovaně tak nediskontovaně). Jedná se o časový interval, během kterého dojde k úhradě jednorázových kapitálových výdajů, které jsme do projektu vložili. Neboli je to doba za jakou kumulované provozní příjmy od začátku investice převýší nad jednorázové kapitálové výdaje. Propočet statické doby úhrady v kumulativní verzi je formulován následovně:

$$\sum_{i=1}^{Du} CF_i = IN \quad (3.9)$$

Kde: CF_i jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice;

IN počáteční investovaný výdaj [7].

Z toho vyplývá, že projekt má být přijat je-li doba úhrady kratší než doba úhrady u obdobných typů projektu.

Výhodou tohoto kritéria je, že se vychází z finančních toků. Výhodou je rovněž snadná porovnatelnost a interpretace.

Nevýhodou je, nemožnost sčítat projekty. Další nevýhodou je, že jsou brány v úvahu pouze finanční toky do doby úhrady a finanční toky po této době nejsou brány v úvahu, a jsou tedy považovány za absolutně rizikové a nenávratné.

Je vhodné toto kritérium používat při hodnocení projektů s krátkou dobou životnosti s požadavkem rychlé návratnosti vložených prostředků.

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota DEVA

Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Addend) je ukazatel, který se používá k hodnocení činnosti celého podniku.

Jedná se o ekonomický zisk podniku. Tedy tím co v podniku zůstane po uspokojení všech poskytovatelů kapitálu. Tyto požadavky jsou uspokojovány z čistého zisku.

Ekonomickou přidanou hodnotu je možné definovat jako:

$$EVA = NOPAT - C \bullet WACC, \quad (3.10)$$

Kde: NOPAC zisk z hlavní činnosti po zdanění;

C je celkový kapitál, který je využíván k hlavní činnosti;

WACC jsou průměrné náklady na kapitál [7].

Vážené náklady na kapitál je možné spočítat jako:

$$WACC = \frac{D}{C} \bullet r_d \bullet (1 - t) + \frac{E}{C} \bullet r_e, \quad (3.11)$$

Kde: D je cizí kapitál;

r_d je úroková míra placená za využívání cizího kapitálu;

t je sazba daně z příjmu;

E je vlastní kapitál;

r_e je očekávaná výnosnost vlastníků;

C je celkový kapitál tj. $C=D+E$ [7].

Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota se spočítá jako:

$$DEVA = \sum_{i=1}^n \frac{EVA_i}{(1+R)^i}, \quad (3.12)$$

Kde: n je doba životnosti projektu;

EVA_i je ekonomická přidaná hodnota v i-tém roce;

R je diskontní míra [7].

Investice je přijatelná, jestliže její ekonomická přidaná hodnota je větší nebo rovna 0. Po uspokojení všech zainteresovaných subjektů na výnosech kapitálu ve firmě zůstane navíc určitý zisk.

3.2 Parametry, které ovlivňují metody hodnocení investic

Vstupní parametry finančně orientovaných metod jsou ovlivněny řadou faktorů. Mezi tyto faktory patří především faktor času, faktor rizika, faktor likvidity. Tato kapitola se bude věnovat především faktoru rizika a daním.

Faktor rizika

Riziko investičního projektu [7] zpravidla odpovídá riziku firmy, odráží riziko poskytovatelů kapitálu. Při zvýšené míře rizika se zvyšuje i očekávaný výnos. Očekávaný výnos se odráží v podnikové diskontní míře.

Nejlepším odhadem podnikové diskontní míry jsou tzv. vážené náklady na kapitál (WACC). Tyto vážené náklady na kapitál stanovují minimální požadovanou procentní výnosnost, která zabezpečí úhradu nákladů na kapitál věřitelů, ale i odměnu vlastníků.

$$WACC = \frac{D}{C} \cdot r_d \cdot (1-t) + \frac{E}{C} \cdot r_e, \quad (3.11)$$

Kde: D je cizí kapitál;

r_d je úroková míra placená za využívání cizího kapitálu;

t je sazba daně z příjmu;

E je vlastní kapitál;

r_e je očekávaná výnosnost vlastníků;

C je celkový kapitál tj. $C=D+E$ [7].

Náklady na cizí kapitál

Cena požadovaná za poskytnutí kapitálu (úrok) se je závislá na riziku. Výše úroku za cizí kapitál obvykle závisí na:

- makroekonomické situaci, tzn. na hladině úrokových měr na trhu;
- míře současného zadlužení;
- očekávané výnosnosti společnosti.

Pro odhad nákladů cizího kapitálu budoucího dluhu (doposud nebyla uzavřena smlouva o poskytnutí úvěru) je možné použít model, který vychází z bezrizikové úrokové míry a podle rizikovosti podniku k ní přičítá rizikovou přírážku r_p [11] tedy:

$$r_d = r_f + r_p, \quad (3.13)$$

Kde: r_d je úrok placený za využívání cizího kapitálu;

r_f je bezriziková úroková míra;

r_p je riziková přírážka [7].

Bezriziková úroková míra

Bezriziková úroková míra ovlivňuje jak náklady na cizí kapitál tak náklady na vlastní kapitál. Odhadujeme budoucí bezrizikovou míru výnosnosti. Jako zdroje pro tuto kalkulaci s bezrizikovou úrokovou mírou je možné brát např.:

- hodnoty PRIBOR (úroková míra pro mezibankovní výpůjčky v ČR), aktuálně je roční PRIBOR v ČR 1,20 % [12].
- Hodnoty úrokové míry dlouhodobých státních dluhopisů, které oznamuje Ministerstvo financí ČR

Používaná bezriziková míra by měla být v souladu s dobou životnosti investice, z toho vyplývá, že PRIBOR je méně vhodný, protože jeho nejdéletrváější podoba je jednorozční. Bezriziková úroková míra vycházející z dlouhodobých státních dluhopisů by měla být vážena objemem aktuálních emisí a většina emisí se stejnou dobou životnosti.

Riziková přírůžka pro stanovení nákladů dluhu

Rizikovou přírůžku se doporučuje [11] odhadnout pomocí ratingu (určení rizikové třídy).

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou výnosností, kterou očekává vlastník. Lze předpokládat, že riziko vlastníka je větší než riziko věřitele (požadavky věřitele jsou vždy uspokojeny). Vlastník tedy očekává větší výnosnost. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál se používá model CAPM (Capital Assets Pricing Model) :

$$r_e = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f), \quad (3.14)$$

Kde: $(r_m - r_f)$ - požadovaná prémie za riziko trhu;

r_f je bezriziková úroková míra trhu;

β je parametr rizika [7].

Beta koeficient odráží souvislost mezi hodnotou podniku a pohybem celého trhu. Teoreticky může nabývat hodnot mezi $-\infty$ a $+\infty$, pro většinu podniků se však pohybuje okolo 1. Beta koeficient říká, jakým směrem a s jakou intenzitou se pravděpodobně změní výnosnost konkrétní akcie při pohybu trhu o jedno procento.

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \cdot \left[1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (3.15)$$

Kde: $\beta_{unleveraged}$ je koeficient nulového zadlužení;

t je sazba daně;

D je cizí kapitál;

E je celkový kapitál [7].

Daně

Obdobně jako diskontní sazba ovlivňuje hodnotu peněžních toků v čase, tak i daňová sazba ovlivňuje peněžní toky. Snad všechny investiční projekty ovlivňuje daň z příjmu právnických (fyzických) osob. Z toho důvodu jí většina investorů věnuje největší pozornost, neboť představuje reálný peněžní výdaj. U dlouhodobých investic může mít i tento faktor významný vliv na rozhodování, proto je pro podnik důležité sledovat vývoj daňových sazeb.

U některých specifických investic, například podniky zabývající se zpracováním nebo dovozem ropných výrobků, mohou být i jiné daně, které by ovlivnily rozhodování do jejích investování. Například spotřební daň uvalená na produkci minerálních olejů, lihu, piva, vína a meziproductů nebo tabákových výrobků, může mít vliv na velikost peněžního toku v jednotlivých letech produkce [13], a proto je třeba s tímto počítat při jeho předpokladu. Dle zákona vzniká podniku daňová povinnost již při samotné výrobě nebo dovozu vybraných výrobků. Vzniká tak automaticky kapitálový výdaj, který však v témže roce nemusí být vykompenzován peněžním příjmem z prodeje těchto výrobků.

Protože se praktická část bakalářské práce týká investičního projektu, který se má realizovat na území České republiky, je nutné v teoretické části shrnout v současné době dostupné informace o minulém a předpokládaném budoucím vývoji sazby z příjmů právnických [14] a fyzických osob [14]. Celkový vývoj těchto sazeb názorně ukazují následující tabulky.

Tab. 3.1 Sazba daně fyzických osob

Rok	Sazba daně
2012	15 %
2011	15 %
2010	15 %
2009	15 %
2008	15 %

Pramen: Vlastní zpracování

Tab. 3.2 Sazba daně právnických osob

Rok	Sazba daně
2012	19 %
2011	19 %
2010	19 %
2009	20 %
2008	21 %

Pramen: Vlastní zpracování

Z tabulek je zřejmé, že změny v sazbě mezi jednotlivými roky nejsou nijak markantní, přesto však u větších investic může být zvýšení nebo snížení sazby v rozmezí dvou až tří procentních bodů pro podnik významné. Ne vždy je však změna daňové sazby doprovázená i změnou výše odváděné daně. Společně se sazbou se může změnit i výpočet základu daně. Obdobně snížení sazby daně neznamena snížení daňové povinnosti.

Náklady na úvěr

Tyto náklady lze obvykle zjistit velice snadno, neboť jestliže známe znění úvěrové smlouvy, můžeme náklad ztotožnit s úrokem, který podnik musí na základě úvěrové smlouvy zaplatit.

Z daňového hlediska jsou náklady na úvěr daňově uznatelné [15], a proto snižují zisk

před zdaněním. Tuto skutečnost je třeba zohlednit při výpočtu nákladů na úvěr. Podle novely zákona č. 261/2007 Sb. o stabilizaci veřejných rozpočtů, však musíme rozlišovat, zda má podnik nárok na celý odpočet úroků z úvěrů. Nově jsou úroky z úvěru daňově omezeny ve dvou směrech. Sazba úroků je uznatelná pouze do výše PRIBOR + 4 %. Limitovaná je i celková výše samotného úvěru na základě násobků vlastního kapitálu, podle toho, zda osoba poskytující úvěr je spojená s podnikem, nebo je nezávislá. Tyto omezení se ovšem netýkají úroků do souhrnné výše jednoho milionu korun.

Základní vzorec pro náklady na úvěr je [16]:

$$N_t = r \bullet (1 - t) \quad (3.16)$$

Kde: r je úrok z úvěru v %;

N_d je náklady na úvěr v %;

t je daňový koeficient (daňová sazba ze zisku v %/100).

Analýza citlivosti

Cílem analýzy citlivosti je zjistit dopad změn vstupních hodnot na výsledné kritérium, podle kterého se rozhoduje o přijetí či nepřijetí investice (např. NPV, IRR, IZ atd.). Analýza má označit ty vstupy, jejichž změna ovlivní investici nejvíce. Těmto vstupům jsou, v případě, že je investice přijata, věnována větší pozornost.

Nejčastěji se postupuje podle následujícího scénáře. Nejprve je třeba určit, které kritérium budeme sledovat. Mělo by to být takové kritérium, které respektuje faktor času. Tedy některé z dynamických kritérií. Pokud budeme sledovat citlivostní analýzu pro NPV, budou vstupní parametry především prodané množství, cena, přímé náklady, daňová sazba a jiné.

Pro konkrétní investici je třeba označit vstupní veličiny, jejichž odhad je nejméně přesný. Management by si měl tyto obtížně identifikovatelné veličiny označit ještě před tím, že přistoupí k samotnému odhadu těchto veličin.

Následně je třeba odhadnout vstupní parametry v číselných hodnotách a stanovit možnost jejich odchylek. Jestliže je stanoveno kritérium, podle kterého se bude hodnotit, je možné v této fázi popsat postup vyčíslení a dosazením vstupních veličin spočítat nejpravděpodobnější hodnotu rozhodovacího kritéria.

Analýza citlivosti vychází z předpokladu, že vstupní parametry jsou na sobě nezávislé. K samotné analýze citlivosti je možné využít techniky analytické, numerické nebo simulační.

4 Hodnocení efektivity investičního záměru

Následující kapitola se bude věnovat představení investičního projektu, doprovodným projektům, které se budou v rámci přestavby realizovat. Budou následovat propočty jednotlivých variant.

4.1 Představení projektu

Jedná se o přestavbu vojenského těžkého opevnění mezi obcemi Kravaře a Štítina. Přestavba by měla zahrnovat opravu venkovních toalet, úpravu přilehlé parkovací plochy, přestavbu prvního a druhého patra vojenského objektu, vybudování předzahrádky, oprava vnějšího pláště a vybudování tanečního parketu s barem a podiem.

Přestavba prvního patra vojenského objektu zahrnuje vybudování baru, salónku, vybudování toalet a restauračních prostor. Opravu střelecké kopule. Přestavba druhého patra zahrnuje vybudování technického zázemí, jako jsou slady, kuchyně a kancelář. Opravu případné nové zakoupení agregátu.

Oprava přilehlé parkovací plochy by zahrnovala vybudování nové kanalizace a potřebných přípojek. Opravení parkovací plochy, vybudování odkládací plochy pro kola a usazení zeleně a dvou historických vozidel. Detailnější přehled úprav naleznete v přílohách.

Příloha 1-6

Tab. 4.1 Předběžný rozpočet

stavba druhé patro	3 000 000,- Kč
první patro	1 500 000,- Kč
plášť	700 000,- Kč
parkoviště	300 000,- Kč
tančírna	100 000,- Kč
aparatura	50 000,- Kč
vybavení	1 190 000,- Kč
vláček	60 000,- Kč
projekt	100 000,- Kč
rezerva	1 000 000,- Kč
celkem	8 000 000,- Kč

Zdroj: Valter Kotzian projektant

Marketingová strategie

Restaurace bude nekuřácká, s prostorem pro odkládání kol a dětským koutkem. Plánovaný jídelníček bude obsahovat národní i sezónní kuchyni. Budou zde probíhat měsíce národních kuchyní, kdy se budou představovat národní jídla a nápoje různých zemí. Další akce budou zaměřeny na sezónní jídla jako jsou ryby, zvěřina či zabijačkové speciality v návaznosti na roční období. Touto strategií se restaurace odliší od ostatních v této oblasti.

Taneční parket s podiem a barem budou využívány převážně v letních měsících přes den jako rozšíření restaurace a nočních v hodinách pro karnevaly.

Z fondů Evropské unie, bude v roce 2015 realizována cyklotrasa Komenius. Nová cyklotrasa bude navazovat na již existující trasu z Jeseníku do Opavy a bude spojnicí mezi mikroregiony Matici Slezskou a mikroregionu Hlučínsko. Tento doprovodný projekt zajistí větší sezónní návštěvnost. Příloha 7

Analýza lidských zdrojů

Restaurace bude sloužit i jako školicí středisko pro studenty středních a vysokých škol v oboru hotelnictví. V mikroregionu Hlučínsko je cca 30 000 ekonomicky činného obyvatelstva z toho je téměř 10 % nezaměstnaných což představuje 3 000 potencionálních zaměstnanců [17].

Analýza trhu

V městě Kravaře je vedeno dvacetpět restaurací, v obci Štítina jsou tři restaurace. Tyto restaurační zařízení však mají rozdílnou marketingovou strategii. Žádná z těchto restaurací se nezaměřuje na rodiny a sportovce. Některé mají podobnou marketingovou strategii a to jsou restaurace U Mnicha, Damika, Buly, U Šťura. Restaurace U Mnicha je čistě nekuřácká a věnuje se tematickým večerům. Restaurace Damika a Buly mají pouze nekuřácké části, je zde prostor pro odkládání kol a částečně jsou přizpůsobeny i pro rodiny s dětmi (dětský koutek). Restaurace u Šťura, Damika a Na hřišti mají prostor pro odkládání většího množství kol.

V této oblasti žije 3 205 párů do 40 let. Počet dětí ve věku do 18 let je 1346 [18]. To poskytuje dostatečně silnou zákaznickou základnu.

4.2 Doprovodné projekty

Pro úspěšné fungování tohoto projektu je nezbytné, aby byl doplněn o doprovodné projekty. Tyto projekty mají zajistit rychlejší splynutí restaurace s okolím její rychlejší zafixování do podvědomí lidí.

Vláček

Vláček by měl sloužit především jako spoj s restaurací. Bohužel takovýto provoz by byl nerentabilní. Proto bude trasa vláčku prodloužena a bude sloužit i jako linkový spoj mezi obcí Kravaře a Štítina.

Podle marketingového průzkumu, který byl proveden v této oblasti, by 95 % dotázaných osob tento spoj uvítala, 78 % dotazovaných by jej využívalo min 5x týdně. Při určení nejvhodnější ceny byl proveden test cenové citlivosti. Pomocí tohoto testu byla určena cena 10,- Kč za jízdu.

Marketingový výzkum byl proveden formou přímého dotazování, aby bylo dosaženo 100 % návratnosti. Byl proveden na autobusových zastávkách trasy autobusu 257 (spoj mezi městem Kravaře a obcí Štítina). Bylo dotázáno 100 respondentů, kteří využívají tento spoj. Jednalo se o 60 občanů města Kravař a 40 občanů obce Štítina. Dotazovaným bylo mezi 30-60 lety. V rámci marketingového průzkumu byl u stejných respondentů proveden také test cenové citlivosti týkající se ceny jízdného

Cena konkurenční firmy provozující autobusový linkový spoj je 17,- Kč. Tento spoj navíc jezdí pouze 4x denně [19]. Počet míst ve vláčku je dvacet. V letních měsících je v plánu ještě provoz vláčku o 12 místech k sezení, neboť bude upraven pro přepravu kol. Vláček bude v provozu celoročně. Na zimu je plánována zimní úprava vláčku. Firma TQM také uvažuje o zrušení linkového spoje. Vláček by tak v budoucnu mohl plně nahradit tento spoj. Firma v loňském roce prováděla průzkum vytíženosti spoje. Zjistila, že v průměru tím to spojem jezdí 10 osob.

Jedná se o vláček tažený traktůrkem typu VEGA 30 HP. Udávaná spotřeba je 6L/100km.

Tab. 4.2 Náklady na provoz vláčku

Spotřeba nafty	Délka 1 trasy	Ø cena nafty	Denní spotřeba	Náklady na rok
6L/100km	7km	35,- Kč	352,8 Kč	127 008,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. 4.3 Tržby vláčku

Počet jízd za den	Počet dní v roce	Ø počet cestujících 1 na jízdu	Cena 1 jízdenky	Tržby za rok
24	360	10	10,- Kč	894 000,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Rozvoz jídel

Pro obyvatele přilehlých obcí bude fungovat rozvoz jídel převážně v době obědů. Bude se jednat o rozvoz celé nabídky restaurace. Podle zájmu bude rozvoz prodloužen i na večerní hodiny. Náklady na rozvoz obědů budou stanoveny dodatečně podle trasy, kterou bude třeba ujet.

4.3 Varianty investičního projektu

Obecná charakteristika pro tři varianty financování tohoto projektu:

- celková cena projektu je 8 000 000,- Kč;
- budou využity rovnoměrné odpisy.

První varianta má tyto charakteristiky, financování projektu z vlastních zdrojů. Majitel bude platit daň jako fyzická osoba, neboť bude vedený jako živnostník.

Druhá varianta má tyto charakteristiky, financování je částečně z vlastních zdrojů a částečně ze zdrojů cizích a to v poměru 1:1. Majitel v této variantě musí být právnická osoba, kvůli úvěru, což znamená odvádění vyšší daně. Úvěr bude úročen 5% sazbou po celou dobu splácení.

Třetí varianta má tyto charakteristiky, financování je plně z cizích zdrojů. Majitel musí být jako v přecházející variantě právnická osoba. Úvěr bude úročen 5% sazbou po celou dobu splácení.

4.4 Výpočet průměrných vážených nákladů

Ještě než začneme zpracovávat vlastní analýzu tří variant investičního projektu, musíme nejprve určit diskontní sazbu.

Diskontní sazbu odvodíme od průměrných vážených nákladů na kapitál. Tyto náklady vypočteme pomocí nákladů na cizí kapitál, nákladů na vlastní kapitál. Riziko investičního projektu v tomto oboru je dosti vysoké, proto bude připočtena dodatečná riziková přírážka.

Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet musíme použít model CAMP a vzorec (3.15).

Za bezrizikovou úrokovou míru (r_f) dosadíme aktuální průměrnou výnosnost patnáctiletých dluhopisů České republiky, která je 2,5 % [20].

Riziková premie kapitálového trhu ČR ($r_m - r_f$) se započtením dodatečné rizikové přírážky za rating České republiky je ve výši 7,08 % [21].

Faktor beta odvětví „Restaurant“ je roven 0,78 pro nezádluženou společnost [22].

Faktor beta odvětví se kvůli rozdílné úrovni cizího kapitálu musí vypočítat pro každou variantu zvlášť.

Pro variantu plně financovanou z vlastního kapitálu dosadíme za $\beta_{\text{unlevered}}$ 0,78. Za t dosadíme 15% daň, daň z příjmu fyzické osoby. Za D dosadíme 0, neboť tato varianta nemá žádný cizí kapitál. Za E dosadíme částku 8 000 000,- Kč, to je velikost celkového kapitálu.

$$\beta_{\text{leveraged}} = 0,78 \cdot \left[1 + (1 - 0,15) \cdot \frac{0}{8000000} \right] = 0,78$$

Pro variantu částečně financovanou z cizích zdrojů dosadíme za $\beta_{\text{unlevered}}$ 0,78. Za t dosadíme 19% daň, daň z příjmu právnických osob. Za D dosadíme částku 4 000 000,- Kč, neboť projekt je z poloviny financován z cizích zdrojů. Za E dosadíme částku 8 000 000,- Kč, to je velikost celkového kapitálu.

$$\beta_{\text{leveraged}} = 0,78 \cdot \left[1 + (1 - 0,19) \cdot \frac{4000000}{8000000} \right] = 1,096$$

Pro variantu plně financovanou z cizích zdrojů dosadíme za $\beta_{\text{unlevered}}$ 0,78. Za t dosadíme 19% daň, daň z příjmu právnických osob. Za D dosadíme částku 8 000 000,- Kč, neboť projekt je plně financován z cizích zdrojů. Za E dosadíme částku 8000 000,- Kč, to je velikost celkového kapitálu.

$$\beta_{\text{leveraged}} = 0,78 \cdot \left[1 + (1 - 0,19) \cdot \frac{8000000}{8000000} \right] = 1,412$$

Po zjištění β_{levered} můžeme hodnoty dosadit do vzorce (3.14) a zjistit tak náklady na vlastní kapitál. Kvůli rozdílným hodnotám β_{levered} musíme opět vypočítat náklady na vlastní kapitál pro každou variantu zvlášť. Hodnota r_f je 2,5 %, hodnota $(r_m - r_f)$ je 7,08 %. Tyto hodnoty jsou pro všechny varianty shodné. Hodnoty β_{levered} u projektu plně financovaného z vlastních zdrojů je 0,78. Pro projekt částečně financovaný z cizích zdrojů je hodnota β_{levered} 1,096. Pro projekt plně financovaný z cizích zdrojů je hodnota β_{levered} 1,412.

$$r_e = 0,025 + 0,78 \cdot 0,0708 = 8\%$$

$$r_e = 0,025 + 1,096 \cdot 0,0708 = 10,26\%$$

$$r_e = 0,025 + 1,412 \cdot 0,0708 = 12,5\%$$

Po dosazení všech hodnot do vzorce (3.14) jsou náklady na vlastní kapitál ve výši 8 %. Pro projekt plně financovaný z cizích zdrojů. Pro projekt částečně hrazený z cizích zdrojů jsou náklady na vlastní kapitál 10,3 %. Projekt plně financován z vlastních zdrojů jsou náklady na vlastní kapitál 12,5 %

Tab. 4.4 Náklady na vlastní kapitál

Veličina/Varianta	Plně financován z vlastních zdrojů	Částečně financován z cizích zdrojů	Plně financován z cizích zdrojů
r_f – bezriziková úroková míra	2,5 %	2,5 %	2,5 %
β_{dluh} – beta faktor s respektováním dluhu	0,78	1,096	1,412
$(r_m - r_f)$ – riziková premie kapitálového trhu ČR	7,08 %	7,08 %	7,08 %
Náklady na vlastní kapitál	8 %	10,3 %	12,5%

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se stanovují o mnoho lépe než náklady na vlastní kapitál. Podnik získává cizí zdroje výhradně z úvěrů, a to od Komerční banky.

Využitý úvěr bude sjednán s fixní sazbou. Průměrné úroky z úvěru jsou ve výši 5 %. Pro každou daňovou sazbu je třeba vypočítat náklad na cizí kapitál zvlášť. Kde r je úrok úvěru 5 % a d je daňová sazba, která se mění dle varianty projektu.

$$N_d = 5 \cdot (1 - 0,15) = 4,25\%$$

$$N_d = 5 \cdot (1 - 0,19) = 4,05\%$$

Po dosazení do vzorce (3.16) při daňové sazbě 15 % činí náklady na cizí kapitál 4,25 %. Při daňové sazbě 19 % činí náklady na cizí kapitál 4,05 %.

WACC

Průměrné vážené náklady na kapitál vypočítám podle vzorce (3.11).

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{C} + r_e \cdot \frac{E}{C}$$

Pro projekt plně financován z vlastních zdrojů jsou hodnoty nákladů na cizí kapitál (r_d) 4,25 %. Za využitý cizí kapitál (D) dosadíme 0,- Kč, neboť v této variantě není využit cizí kapitál. Náklady na pořízení vlastního kapitálu jsou (r_e) 8 %. Za využitý vlastní kapitál dosadíme (E) 8 000 000,- Kč. Velikost celkového kapitálu (C) je 8 000 000,- Kč.

$$WACC_1 = 4,25\% \cdot \frac{0}{8000000} + 8\% \cdot \frac{8000000}{8000000} = 8\%$$

Pro projekt financován částečně z cizích zdrojů jsou hodnoty nákladů na cizí kapitál (r_d) 4,05 %. Za využitý cizí kapitál (D) dosadíme 4 000 000,- Kč. Náklady na pořízení vlastního kapitálu jsou (r_e) 10,3 %. Za využitý vlastní kapitál dosadíme (E) 4 000 000,- Kč. Velikost celkového kapitálu (C) je 8 000 000,- Kč.

$$WACC_2 = 4,05\% \cdot \frac{4000000}{8000000} + 10,3\% \cdot \frac{4000000}{8000000} = 7,2\%$$

Pro projekt plně financován z cizích zdrojů jsou hodnoty nákladů na cizí kapitál (r_d) 4,05 %. Za využitý cizí kapitál (D) dosadíme 8 000 000,- Kč. Náklady na pořízení vlastního kapitálu jsou (r_e) 12,5 %. Za využitý vlastní kapitál dosadíme (E) 0,- Kč, neboť v této variantě není žádný vlastní kapitál. Velikost celkového kapitálu (C) je 8 000 000,- Kč.

$$WACC_3 = 4,05\% \cdot \frac{8000000}{8000000} + 12,5\% \cdot \frac{0}{8000000} = 4,1\%$$

Tyto získané průměrné náklady na kapitál ztotožníme s reálnou diskontní mírou, která je potřebná pro výpočet čisté současné hodnoty a diskontované doby návratnosti. Tuto diskontní míru budeme používat v každém roce ekonomické životnosti investice jako reálnou diskontní míru, a peněžní toky proto nebudou upraveny o vliv inflace.

4.5 Stanovení obecných zásad pro analýzu efektivnosti

Všechny investiční varianty budou analyzovány na základě těchto předpokladů. Doba životnosti projektu je stanovena na dobu 20 let od uvedení do provozu. Výpočty budou založeny na pravidlu, že reálné peněžní toky se mají diskontovat reálnou diskontní sazbou. Peněžní toky z prvního roku provozu tedy nebudou dále upraveny o inflaci. Základnou pro peněžní toky je zisk před úroky a zdaněním. Předpokládáme neutrální inflaci. Tento předpoklad odvozen z názoru, že případný vyšší růst cen vstupů vlivem inflace by měl být vždy pokryt růstem prodejních cen.

Peněžní příjmy

Základní peněžní příjmy všech tří variant jsou příjmy z prodeje jídel a nápojů v restauraci a zároveň peněžní příjmy spojené s provozem vláčku.

Peněžní příjem= Ø počet návštěvníků x Ø útrata na 1 osobu x počet otevřených dnů + počet jízd za den x počet dní v roce x Ø počet cestujících x cena 1 jízdy v Kč.

Tab. 4.5 Tržby

Veličina /rok	1	2	3	4	5	6
Ø počet návštěvníků	100	120	160	160	160	160
Ø útrata na 1 osobu	170,- Kč	170,- Kč	200,- Kč	200,- Kč	200,- Kč	200,- Kč
počet otevřených dnů	320	320	320	320	320	320
tržby vláček	864 000,- Kč	864 000,- Kč	864 000,- Kč	864 000,- Kč	864 000,- Kč	864 000,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování viz Příloha 8

V prvních dvou letech je odhadována nižší Ø návštěvnost než v následujících letech.

Přehledný přehled tržeb vláčku udává následující tabulka.

Tab. 4.6 Tržby z provozu vláčku

Veličina/rok	1	2	3	4	5	6
počet jízd za den	24	24	24	24	24	24
počet dní v roce	360	360	360	360	360	360
Ø počet cestujících	10	10	10	10	10	10
cena 1 jízdy v Kč	10	10	10	10	10	10
tržby celkem v Kč	864000	864000	864000	864000	864000	864000

Zdroj: Vlastní zpracování viz Příloha 9

Kapitálové a provozní výdaje

Jednotlivé varianty investic mají rozdílné provozní výdaje. Z důvodu různého financování. Kapitálový výdaj je u všech variant stejný a to 8 000 000,- Kč. U varianty financované z vlastního kapitálu jsou provozní výdaje vypočteny jako:

Provozní výdaje= počet zaměstnanců x náklady na 1 zaměstnance + Ø cena surovin na jednu porci x počet porcí za rok + náklady na provoz vláčku

Tab. 4.7 Náklady variantu bez úvěru

veličina/rok	1	2	3	4	5	6
počet zaměstnanců	8	8	8	8	8	8
náklady na 1 zam. v Kč	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0
počet porcí ročně ks	32 000,0	38 400,0	51 200,0	51 200,0	51 200,0	51 200,0
náklady na porci v Kč	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
náklady na vláček v Kč	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0
náklady celkem Kč	4 882 208,0	5 263 008,0	6 024 608,0	6 024 608,0	6 024 608,0	6 024 608,0

Zdroj: Vlastní zpracování viz Příloha 10

Náklady na jednoho zaměstnance ročně byly stanoveny na částku 356 400,0 Kč za rok. Z této částky zaměstnavatel ročně odvede 23 940,0 Kč na zdravotní pojištění a částku 66 504,0 Kč na sociální pojištění (to vše ročně). Zaměstnanec pak ještě státu odvede částku 11 976,0 Kč za zdravotní pojištění a 17 292,0 Kč za sociální pojištění (ročně). Hrubá mzda zaměstnance za měsíc tedy je 22 165,0 Kč.

Náklady na jednu porci byly určeny po konzultaci s odborníkem v oboru hotelnictví.

Náklady na provoz vláčku jsou spočteny následovně:

Provozní výdaje = počet cest za den x trasa jedné cesty x spotřeba na 1 km x počet dní co bude vláček v provozu x 35 Kč (cena nafty)

Tab. 4.8 Náklady na provoz vláčku

Veličina/rok	1	2	3	4	5	6
spotřeba nafty	6L/100km	6L/100km	6L/100km	6L/100km	6L/100km	6L/100km
délka 1 trasy v km	7	7	7	7	7	7
cena nafty v Kč	35	35	35	35	35	35
denní spotřeba v Kč	352,8	352,8	352,8	352,8	352,8	352,8
náklady celkem v Kč za rok	127008	127008	127008	127008	127008	127008

Zdroj: Vlastní zpracování viz Příloha 11

U varianty financované částečně a plně z cizích zdrojů se k předcházejícímu vzorci musí připočíst ještě úrok z úvěru.

Tab. 4.9 Náklady varianty částečně financované z cizích zdrojů

veličina/rok	1	2	3	4	5	6
počet zaměstnanců	8	8	8	8	8	8
náklady na 1 zam. v Kč za rok	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0	356 400,0
počet porcí ročně ks	32 000,0	38 400,0	51 200,0	51 200,0	51 200,0	51 200,0
náklady na porci v Kč	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5	59,5
náklady na vláček v Kč za rok	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0	127 008,0
náklady celkem Kč	4 882 208,0	5 263 008,0	6 024 608,0	6 024 608,0	6 024 608,0	6 024 608,0
Úrok v Kč	200 000,0	194 161,0	188 030,0	181 593,0	174 833,0	167 736,0

Zdroj: Vlastní zpracování viz Příloha 12

Odpisy

Vláček podle zákona o daních z příjmů patří do odpisové skupiny č. 1 s dobou odpisování 4 roky. Vláček však bude používán dalších 6 let, následně bude prodán za 10 000,- Kč do Sběrných surovin k ekologické likvidaci. Následně bude zakoupen další. Po dobu životnosti projektu bude vláček zakoupen 2krát.

Hudební aparatura podle zákona o daních z příjmů patří taktéž do odpisové skupiny č. 1, s dobou odpisování 4 roky. Hudební aparatura bude využívána další rok. Následně bude ekologicky zlikvidována bez jakýchkoli dalších nákladů či výnosů. Následně bude zakoupena další aparatura. Po dobu životnosti projektu bude aparatura zakoupena celkem 4krát. Oba odpisy budou prováděny lineárně.

Odpisy budou dále upraveny o kumulovaný vliv inflace, neboť odpisy jsou ve stálých cenách. Ostatní ceny budou ponechány bez vlivu inflace, aby odrážely reálnou hodnotu. Příloha 13

Očekávanou inflaci stanovíme podle predikce ČNB, inflace bude stanovena ve výši 2 %, což je i dlouhodobý cíl ČNB [23].

Dotace

V současné době existuje možnost zrealizovat projekt i za přispění dotace z EU v rozsahu 90 % financí z evropské unie a 10 % musí zajistit investor. Dotace, ze kterých by se dalo čerpat, jsou dotace pro rozvoj cestovního ruchu a dotace pro podporu malých a středních firem. Projekt by však musel být realizován do konce roku 2013. Proto v této práci nebude dotace dále realizována.

4.6 Analýza varianty plně financované z vlastních zdrojů

Varianta je plně financována z vlastních zdrojů, je zdaněna 15% daní. Náklady na rekonstrukci jsou ve výši 8 000 000. Příjmy za jednotlivé roky jsou uvedeny v příloze 8 Příjmy projektu. Příloha 14.

Výpočet čisté současné hodnoty

Výpočet čisté současné hodnoty se provádí podle vzorce (3.6). Čistá současná hodnota pro projekt plně financován z vlastních zdrojů je 29 556 126,- Kč. To je pro projekt velmi příznivé.

$$NPV = 37556126 - 8000000 = 29556126 \text{ Kč}$$

Diskontovaná doba návratnosti

Výpočet diskontované doby návratnosti se provádí podle vzorce (3.9). Výsledky jsou převedeny na roky a dny. Diskontovaná doba návratnosti je 4 roky a 217 dní.

Index ziskovosti

Výpočet indexu ziskovosti se provádí podle vzorce (3.8). Index ziskovosti pro projekt plně financován z vlastních zdrojů je 5.

$$IZ = \frac{37556126}{8000000} = 5$$

Vnitřní výnosové procento

Výpočet vnitřního výnosového procenta se provádí podle vzorce (3.7). Vnitřní výnosové procento pro projekt plně financován z vlastních zdrojů je okolo 38,6 %.

4.7 Analýza varianty částečně financované z cizích zdrojů

Varianta je částečně financována z vlastních zdrojů a částečně ze zdrojů cizích, je zdaněna 19% daní. Náklady na rekonstrukci jsou ve výši 8 000 000,- Kč. Příjmy za jednotlivé roky jsou uvedeny v příloze 8 Příjmy projektu. Je zde úvěr ve výši 4000 000,- Kč, který je úročen 5 %. Příloha 15.

Výpočet čisté současné hodnoty

Výpočet čisté současné hodnoty se provádí podle vzorce (3.6). Čistá současná hodnota pro projekt částečně financován z cizích zdrojů je 25 509 915,- Kč.

$$NPV = 33509915 - 8000000 = 25509915 \text{ Kč}$$

Diskontovaná doba návratnosti

Výpočet diskontované doby návratnosti se provádí podle vzorce (3.9). Výsledky jsou převedeny na roky a dny. Diskontovaná doba návratnosti je 4 roky a 77 dní.

Index ziskovosti

Výpočet indexu ziskovosti se provádí podle vzorce (3.8). Index ziskovosti pro projekt částečně financován z cizích zdrojů je 4,2.

$$IZ = \frac{33509915}{8000000} = 4,2$$

Vnitřní výnosové procento

Výpočet vnitřního výnosového procenta se provádí podle vzorce (3.7). Vnitřní výnosové procento pro projekt částečně financován z cizích zdrojů je okolo 33 %.

4.8 Analýza varianty plně financované z cizích zdrojů

Varianta je plně financována ze zdrojů cizích, je zdaněna 19% daní. Náklady na rekonstrukci jsou ve výši 8 000 000,- Kč. Je zde úvěr ve výši 8 000 000,- Kč, který je úročen 5 %. Příloha 16.

Výpočet čisté současné hodnoty

Výpočet čisté současné hodnoty se provádí podle vzorce (3.6). Čistá současná hodnota pro projekt plně financován z cizích zdrojů je 30 812 214,- Kč.

$$NPV = 38812214 - 8000000 = 30812214$$

Diskontovaná doba návratnosti

Výpočet diskontované doby návratnosti se provádí podle vzorce (3.9). Výsledky jsou převedeny na roky a dny. Diskontovaná doba návratnosti je 4 roky a 216 dní.

Index ziskovosti

Výpočet indexu ziskovosti se provádí podle vzorce (3.8). Index ziskovosti pro projekt plně financován z cizích zdrojů je 4,9.

$$IZ = \frac{38812214}{8000000} = 4,9$$

Vnitřní výnosové procento

Výpočet vnitřního výnosového procenta se provádí podle vzorce (3.7). Vnitřní výnosové procento pro projekt plně financován z cizích zdrojů je okolo 26,5 %.

Analýza citlivosti

Jelikož podle výsledků metody NPV jsou varianty pro podnik z ekonomické stránky příznivé, je žádoucí provést analýzu citlivosti.

Cílem analýzy citlivosti je nalézt ty proměnné, jejichž změny mohou způsobit odchýlení od odhadované hodnoty NPV. Pro analýzu citlivosti jsou zvoleny tyto vstupní veličiny náklady na provoz restaurace a tržby z prodeje. Výsledky analýzy jsou uvedeny v následující tabulce:

Tab. 4.10 Analýza citlivosti

Veličina	Procentní změna NPV při změně hodnoty vstupní veličiny	
	- 10 %	10 %
Tržby	- 10 %	10 %
Náklady	10 %	- 10 %
Sazba daně z příjmu	3 %	- 3 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Snížení je reprezentováno zápornou hodnotou, navýšení je reprezentováno kladnou hodnotou. Z tabulky vyplývá, že kritérium NPV je citlivé na změnu tržeb a nákladů. Jelikož by všechny varianty, byly ovlivněny stejně, je analýza citlivosti nepodstatná při rozhodování mezi variantami.

5 Návrhy doporučení

Všechny tři varianty mají kladnou čistou současnou hodnotu, je nutné je mezi sebou porovnat a vybrat nejvhodnější.

Hlavním cílem, který podnik při realizaci sleduje, je maximalizace tržní hodnoty firmy do budoucnosti. Sekundárním cílem investice je rozložení celkového podnikatelského rizika. Na základě těchto informací můžeme identifikovat vztah podniku ke třem základním faktorům magického trojúhelníku investování.

Faktor, který zastupuje hlavní cíl, je očekávaná výnosnost. V našem případě je očekávaná výnosnost zastoupena metodou NPV. Čistá současná hodnota představuje absolutní hodnotu, o kterou by se měla zvýšit tržní hodnota firmy. Tomuto faktoru bude při porovnávání přikládána největší váha.

Druhým faktorem v pořadí, který zastupuje sekundární cíl, je očekávané riziko investice. V našem případě je očekávané riziko určeno samotnou metodou NPV.

Posledním faktorem z magického trojúhelníku investování je očekávaná likvidita, která je pro podnik nejméně důležitá. V tomto případě očekávanou likviditu ztotožníme s metodou diskontované doby návratnosti.

Na základě těchto faktorů provedeme konečné porovnání a vyhodnocení.

Faktor očekávané výnosnosti

Po srovnání výsledků metody NPV můžeme říci, že varianta projektu plně financovaného z cizích zdrojů má nejvyšší hodnotu NPV. To znamená, že nejlepší a maximální přínos k tržní hodnotě podniku nám přinese varianta plného financování z cizích zdrojů.

Faktor rizika

Jelikož, je faktor rizika taktéž hodnocen pomocí metody NPV, je výsledek obdobný jako u předcházejícího faktoru. To znamená, že pro podnik je nejvhodnější varianta plně financována z cizích zdrojů

Faktor očekávané likvidity

Dle diskontované doby návratnosti by pro podnik byl nejvhodnější projekt částečně financován z cizích zdrojů, ale faktor očekávané likvidity je pro podnik nejméně důležitý.

Na základě těchto informací s ohledem na to, že největší váhu přisuzujeme faktoru očekávané výnosnosti. Je ekonomicky nejvýhodnější variantou projekt plně financován z cizích zdrojů.

6 Závěr

Pouze správná investiční rozhodnutí, může podniku zajistit naplnění strategických cílů a zaručí mu konkurenceschopnost v tržním prostředí. Vyhodnocení všech relevantních dat a o investici společně s pochopením podstaty investičního rozhodování je základním předpokladem pro úspěšné řízení a budoucnost podniku.

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat ekonomickou efektivnost tří různých variant úpravy vojenského objektu, určit, která z těchto variant je pro investora nejvýhodnější.

Stěžejním bodem k naplnění stanového cíle bylo pochopení podstaty investičního procesu a jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investice, k čemuž měla napomoci teoretická část bakalářské práce.

U jednotlivých metod hodnocení efektivnosti investice byl kladen důraz na detailní popis jejich ekonomické podstaty, jejich výhody či nevýhody. Na základě těchto informací byla následně provedena volba, které metody využít pro praktickou část této bakalářské práce. Jako nejvhodnější byly zvoleny metody čisté současné hodnoty, neboť respektují časovou hodnotu peněz. Tato metoda je objektivní k strategickému cíli podniku a výsledky jsou dobře interpretovatelné. Mezi doplňkové metody byla zvolena diskontovaná doba návratnosti a index ziskovosti.

Praktická část bakalářské práce byla zahájena představením přestavby vojenského objektu, následovalo představení doprovodných projektů a částečná technicko-ekonomická studie. Dle získaných dat byl následně proveden výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál. Ten byl následně ztotožněn s diskontní mírou reprezentující časovou hodnotu peněz.

Samotným jádrem analýzy efektivnosti byly výpočty čisté současné hodnoty všech tří variant, jejich výpočet indexu ziskovosti a výpočet diskontované doby návratnosti.

Z těchto výpočtů bylo konstatováno, že všechny tři varianty jsou ekonomicky efektivní, neboť všechny čisté současné hodnoty jsou kladné. Pro variantu plně financovanou z vlastních zdrojů je hodnota NPV 29 556 126,- Kč. Pro variantu částečně financovanou z cizích zdrojů je NPV 25 509 915,- Kč. Pro projekt plně financován z cizích zdrojů je NPV 30 812 213,60 Kč. Ze získaných dat lze vyvodit závěr, že nejlepší variantou je variant plně financována z cizích zdrojů

Konečným a nejdůležitějším závěrem analýzy je však skutečnost, že varianta plně financována z cizích zdrojů nejlépe naplňuje hlavní strategický cíl podniku, jímž je maximalizace budoucí tržní hodnoty firmy.

Pro budoucího investora jsou uvedené závěry přínosem a pomohou mu v rozhodování o přijetí dané investice.

Obecný přínos práce je v tom, že teoretická část se dá považovat za vhodný podklad, jak postupovat při rozhodování o realizaci jakékoli investice.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. SYNEK, Miroslav a kol. *Podniková ekonomie*. 4. vyd.. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-736-7
2. VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd.. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9
3. PROJEKT MANAGEMENT. Řízení projektu. [online]. [cit. 2012-04-10]. Dostupné z: <http://rizeni-projektu.cz/view.php?cislocclanku=2005091201>
4. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 80-7179-802-9
5. MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů, praktické příklady a použití*. Praha: Grada Publishing, 2006. ISBN 80-247-1557-0
6. VODSTRČÍL, Milan. *Analýza Efektivnosti investičního projektu a jeho financování*. Brno. 2008. Diplomová práce. Ekonomicko- správní fakulta Masarykovy univerzity. Vedoucí diplomové práce Ing. Miroslav Sponer, Ph.D.
7. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7
8. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-0939-2
9. CHUCHRO, Jiří. *Podnikatelské projekty a plánování*. Ostrava: VŠB- Technická univerzita Ostrava, 2002. ISBN 80-248-0200-7
10. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd.. Praha: Express, 2008. ISBN 978-80-86929-44-6
11. MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1242-6
12. ČESKO. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA.[pdf]. Březen, 2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/_inflatni_ocekavani_ft/inflatni_ocekavani_ft_2013/C_inflocek_03_2013.pdf

13. ČESKO. Zákon č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních. Dostupný z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_1557.html
14. ČESKO. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů ve znění pozdějších předpisů. Dostupný z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/zakony_10228.html
15. ČESKO. Zákon č. 261/2007 Sb., o stabilizaci veřejných rozpočtů. §25, odstavec 1, písmene w. Dostupný z: http://www.podnikatel.cz/zakony/_zakon-c-261-2007-sb-o-stabilizaci-verejnych-rozpocetu/
16. PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7
17. ČESKO. MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. MPSV [online]. MPSV, 2013 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://portal.mpsv.cz/sz/stat/>
18. ČESKO. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ [online]. ČSÚ, 2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/801302-12-q4_2012-02
19. T.Q.M - Holding s.r.o.. Interní dokumenty. 2010
20. ČESKO, MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. MFČR [online]. MFČR, Emisní kalendář střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů, 2013. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_emise_sdd_77501.html
21. [cit. 2013-03-11]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/vrsd_rating_sd.html
22. DAMODARAN, A. *Levered and Unlevered Betas by Industry-Emergency Markets* [online]. [cit. 2012-012-29]. Dostupné z: <http://www.stern.nyu.edu/%7Eadamodar/pc/datasets/betaemerg.xls>.
23. ČESKO, ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB. Aktuální prognóza [on-line]. ČNB, 2013 [citováno 2013-02-06]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html >.

SEZNAM ZKRATEK

zkratka	anglický význam	český význam
beta		beta koeficient
C	Capital	celkový kapitál
CF	Cash flow	peněžní tok
CP		celkové příjmy z investice
D	Debt	cizí kapitál
DEVA	Discounted economic value added	diskontovaná ekonomická přidaná hodnota
E	Equity	vlastní kapitál
EVA	Economic value added	ekonomická přidaná hodnota
IN	Investment	Investiční výdaj
IRR	Internal rate of return	vnitřní výnosové procento
IZ		index ziskovosti
n		počet let
NOPAT	Net operation profit after tax	čistý provozní zisk
NPV	Net present value	čistá současná hodnota
PRIBOR		úroková míra pro mezibankovní výpůjčku v ČR
R		roční průměrné náklady
rd	rate of debt	náklady cizího kapitálu
re	rate of equity	náklady vlastního kapitálu
rf	risk free rate	bezriziková úroková míra
rm	rate of market	výnosnost trhu
rp		riziková přírážka
t		daňová sazba
WACC	Weight average cost of capital	vážené náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 2.1. Magický trojúhelník investování

SEZNAM TABULEK

Tab. 3.1 Sazba daně fyzických osob

Tab. 3.2 Sazba daně právnických osob

Tab. 4.1 Předběžný rozpočet

Tab. 4.2 Náklady na provoz vláčku

Tab. 4.3 Tržby vláčku

Tab. 4.4 Náklady na vlastní kapitál

Tab. 4.5 Tržby

Tab. 4.6 Tržby z provozu vláčku

Tab. 4.7 Náklady varianty bez úvěru

Tab. 4.8 Náklady na provoz vláčku

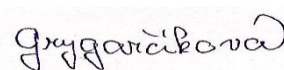
Tab. 4.9 Náklady varianty částečně financované z cizích zdrojů

Tab. 4.10 Analýza citlivosti

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. května 2013.



.....
Lenka Grygarčíková

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1 = Plán 1. patra

Příloha 2 = Plán 2. patra

Příloha 3 = Plán upraveného 1. patra

Příloha 4 = Plán upraveného 2. patra

Příloha 5 = Situace

Příloha 6 = Model taneční haly

Příloha 7 = Trasa plánované cyklotrasy

Příloha 8 = Příjmy

Příloha 9 = Příjmy vláčku

Příloha 10 = Náklady na provoz

Příloha 11 = Náklad vláčku

Příloha 12 = Náklady s úvěrem

Příloha 13 = Odpisy

Příloha 14 = Varianta plně financovaná z vlastních zdrojů

Příloha 15 = Varianta částečně financována z cizích zdrojů

Příloha 16 = Varianta plně financována z cizích zdrojů